

中国国航（601111）

爱建证券有限责任公司
AJ SECURITIES CO., LTD.

2011 上半年业绩发布会简报

事件：

国航发布2011 年半年报。公司主营业务收入451.3 亿元，同比增长31.5%。实现归属上市公司净利润40.63 亿元，同比减少13.4%。基本每股收益0.33 元。29日，国航举办半年度业绩发布会，会议梗概简述如下。

会议及问答环节概要：

❖ 国内和国际市场总体情况概览

国内市场结构大体稳定，市场需求旺盛，票价水平提高了10%，供给增速小于需求增速，收益水平同比增长9.89%，下半年市场需求不会出现大的变化；

受外围宏观经济因素的影响，上半年国际市场相对疲弱，供给略大于需求，客座率水平较去年同期下降2.72%，而收益水平同比增长0.93%，与去年同期基本持平；今年3月份日本地震后，公司削减了该航线30%的运力，而近期日本航线的客座率已恢复至70%，运力投放也恢复至去年同期的九成；而欧美远程市场基本能消化今年运力的增长，收益水平基本与去年同期持平；而地区航线的收益水平较去年同期提高了7.2%；

公司成本控制方面通常二季度好于一季度，燃油附加费的增收，部分弥补了航油价格上升的影响；明年的全球宏观经济情况仍然是最主要的不确定因素。

❖ 货运上半年表现欠佳

公司的货运业务与去年底相比，增速出现了巨幅的回落，公司1-6月货运运载率同比下降0.67%，收益水平下降了5.24%；运力投入增长4.2%，而产出下降近3%，货运周转量增长处于较低的水平；另外，受燃油成本的大幅上升（燃油占成本52%），货运业务成本增加显著；而货运合资公司今年5月6日成立，双方合作的效果需要一段时间后才能看到。

交通运输业

评级：推荐

目标价格：暂无

当前价格：9.36 元

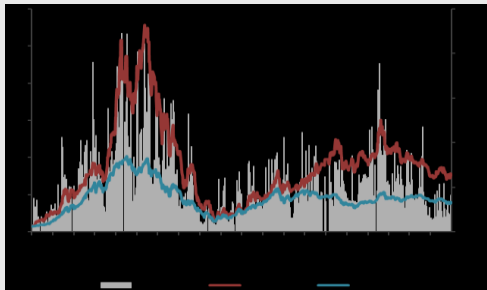
2011.08.31

总市值（亿元）	1206.69
总股本/流通A股（百万股）	12892/12251
流通市值（亿元）	734.36
每股净资产（元）	3.61
净资产收益率（%）	9.40

交易数据

52 周内股价区间（元）	8.56-17.31
静态市盈率（倍）	10.42
动态市盈率（倍）	N/A
市净率（倍）	2.75

52 周内股价走势图



研究员：张欣（执业证书 S08200208030013）

联系人：乐旻旻

电话 021-32229888*3501

邮箱 leminyang@ajzq.com

相关报告

❖ 飞机投放情况

公司全年计划引进飞机 55 架，全年退出 27 架（主要是窄体和老旧机型），净增加 28 架，其中国航 19 架，深航 9 架；公司上半年引进 16 架，退出 6 架，下半年飞机净增加 18 架，飞机运力增加可控制在 10%以内。

飞机的投放速度会尽量与市场需求增速相匹配，未来引进的主要是宽体飞机，计划满足国际市场上的需求，公司机队的窄宽比例大约调整至 3:7。

❖ 对国泰航空的投资收益缩水问题

公司上半年对国泰航空的投资收益大幅下降近七成，主要是国泰航空盈利能力大幅下降所致；公司表示，国泰航空是全球化公司，两舱方面公司在欧美和南亚有一定的优势，同时在货运业务方面，国泰航空亦有全球领先的机队规模和服务网络；如果全球经济能得到改善，公司投资收益部分会取得改善；

❖ 燃油套保业务的开展情况

公司燃油套保业务的持仓量有 20 万桶，今年 11 月底到期，公司还会继续着手开展该项业务。

❖ 公司市场策略讨论

公司发展策略围绕深化枢纽网络建设展开，同时国内国际市场共同发展；而公司战略的核心是在北京枢纽的建设上，因为北京枢纽有天然的地理优势，是衔接国际、国内中转航班的较优选择（绕飞率较低）；北京枢纽中转旅客量达 222 万人次，运力投入比重达 69%，新开北京-杜塞尔多夫、北京-慕尼黑-雅典、北京-米兰等 3 条国际航线；

另外公司围绕成都区域枢纽获取了新增航班时刻、T2 航站楼中转柜台、两舱旅客休息室等重要资源；对于上海枢纽，公司投放飞机 36 架，上海国际门户的飞行、运行和机务保障能力逐步增强；

同时公司致力于做好细分市场，成立新航空公司，支持地区枢纽建设；公司上半年成立了北京航空，主要针对高端公务机市场，同期成立大连航空布局东北，此外公司在区域市场上新开航点，增强对区域市场的渗透。

公司在国际航线的运力投放，取决于国际市场需求和双边航权谈判的结果；今年部分国际航线的确存在与其他国内竞争对手同场竞技的局面，但是公司在国际市场上有自己的经验和较成熟的市场策略，能够应对自如；国航策略是做好两舱业务，现在两舱业务已占收入比例的15%左右，在欧线和美线更达到35%和39%；另外，公司通过对航权的有效利用，改善舱位的利用效率。

❖ 对于提高空域利用率问题的讨论

目前国内空域资源民航使用 15%，其余 85%均为空军控制，可利用空域资源比较有限；以北京首都机场为例，航班正常率仅有 70%；现有条件下，日起降飞机架次常态在 1350 架次，繁忙时为 1500 架次左右，即使充分利用边界时段，对于空域资源可利用的空间有限。对于全民航提高空域开放程度的问题，相关企业和部门都在想办法，出方案，但是推进的难度还是比较大的。

分析师承诺：

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

投资评级说明

报告发布日后的6个月内, 公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

● 公司评级

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率15%以上；
推荐：相对强于市场基准指数收益率5%~15%；
中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间；
减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%-15%之间。
卖出：相对弱于市场基准指数收益率-15%以下。

● 行业评级

强于大市：相对强于市场基准指数收益率5%以上；
同步大市：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
弱于大市：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

重要声明

爱建证券有限责任公司具有证券投资咨询资格，本报告的产生基于爱建证券有限责任公司（以下简称“爱建证券”）及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，爱建证券及其研究人员对上述信息的准确性和完整性不作任何保证。对由于该等问题产生的一切责任，爱建证券不作任何担保。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。本报告中的观点、结论和建议仅供参考，并不构成所述证券的买卖出价或征价，爱建证券不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在法律允许的情况下，我公司及其所属关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。

本报告版权仅为“爱建证券有限责任公司”所有，未经书面许可，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复制件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“爱建证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。